

董先安 王连庆
卢燕津 贾潇君

宏观研究小组

010-66290223, 021-38565956

dongxa@xyzq.com.cn
证书号 S0190210030001

7 月中国经济数据预测

2010 年 07 月 31 日

相关报告

100725
欧美市场周报: 美 NAHB 房地
产市场指数创新低 欧 PMI
回升
100725
亚洲市场周报: 失业率港持
平台略降 CPI 环比港升新降
100724
荒诞加息讨论带来投资机会
100719
传统行业阶段复苏

要点

- CPI 季调环比趋势折年 5-6 月连降至 2.3%。从货币供应与通胀滞后关系看, 7 月通胀反弹压力不大。但洪涝灾害带来供给冲击产生了短期影响。从前 4 周食用农产品价格来看, 预计 7 月 CPI 食品分项同比 7.4%, CPI 3.5%;
- 《荒诞加息讨论带来投资机会》中我们分析食品涨价不持久, 8 月将回落。7 月是全年 CPI 同比高点, PPI 同比 5 月来连续下行, 下半年无过热压力;
- 预计 7 月城镇固定资产投资累计同比 25.3%。工业、进口、出口、M1 同比分别回落至 13.5%、30.0%、30.0%和 23.5%, M2、人民币贷款、零售同比略回升至 18.7%、18.6%和 18.8%, 7 月新增人民币贷款 5800-6200 亿元。

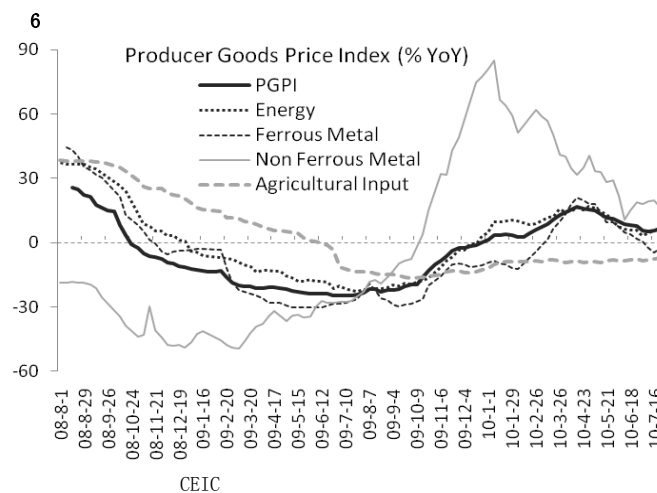
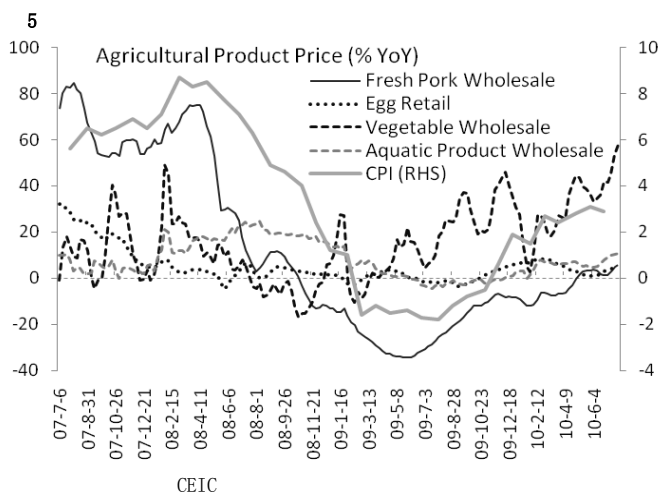
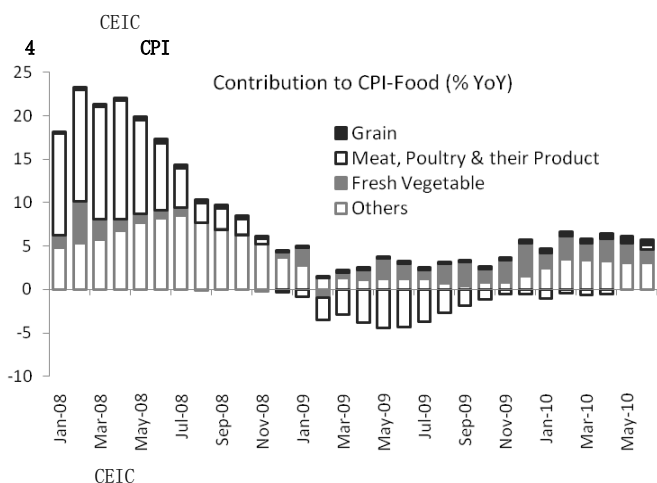
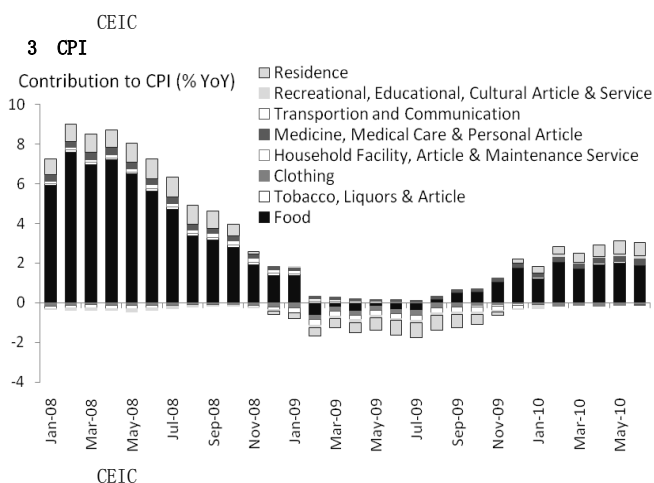
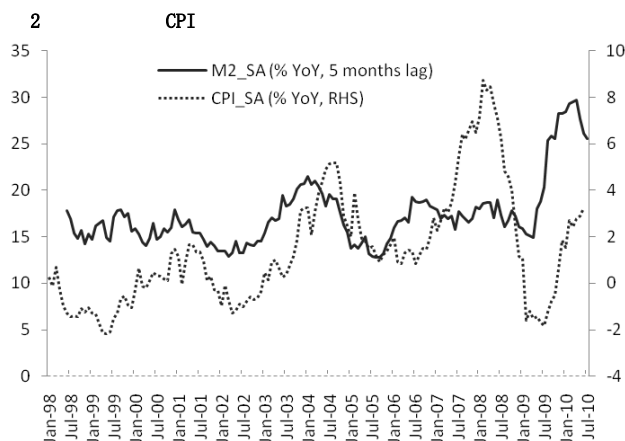
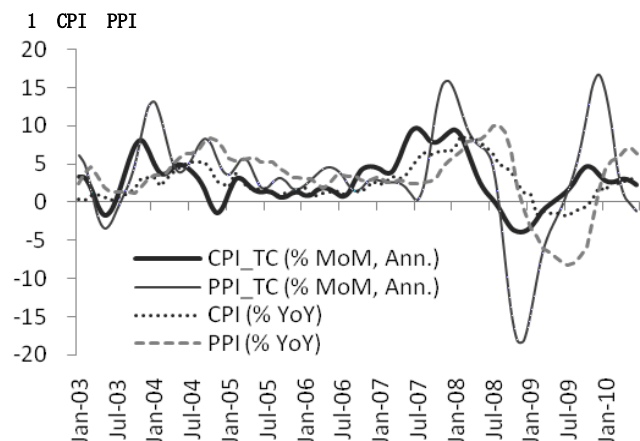
	2010F		2010		2009				2008			
	2010	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1
GDP	10.2	9.5	10.3	11.9	11.3	9.6	8.1	6.5	6.8	9.0	10.1	11.3
GDP			8.1	11.5	11.3	11.0	11.4	9.5	4.3	6.0	12.2	9.0

	2010F		2010				2009						
	2010	Jul	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	
	15.0	13.5	13.7	16.5	17.8	18.1	20.7	20.7	18.5	19.2	16.1	13.9	
	17.8	18.8	18.3	18.7	18.5	18.0	17.9	17.9	17.5	15.8	16.2	15.5	
	22.0	24.5	24.9	25.4	25.4	26.3	26.6	26.6	20.7	24.3	31.6	35.1	
	28.0	30.0	43.9	48.5	30.5	24.3	45.7	21.0	17.7	-1.2	-13.8	-15.2	
	35.0	30.0	34.1	48.3	49.7	66.0	44.7	85.5	55.9	26.7	-6.4	-3.5	
()	180.0	13.8	20.0	19.5	1.7	-7.2	7.6	14.2	18.4	19.1	24.0	12.9	
M1	19.0	23.5	24.6	29.9	31.3	29.9	35.0	39.0	32.4	34.6	32.0	29.5	
M2	18.5	18.7	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.0	27.7	29.7	29.4	29.3	
	19.0	18.6	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3	31.7	33.8	34.2	34.2	
	2.8	3.5	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5	1.9	0.6	-0.5	-0.8	
	5.0	6.0	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3	1.7	-2.1	-5.8	-7.0	

物价：预计 7 月 CPI 同比 3.5%，PPI 同比 6.0%

CPI 季调环比趋势折年自 2009 年 10 月峰值 4.7% 下降，至 2010 年 2 月降至 2.6%，之后升至 4 月 3.1%，5-6 月连续下降至 2.3%。假设环比平稳，7 月 CPI 在 3.3% 附近；从货币供应与通胀滞后关系看，7 月通胀反弹压力并不大。但洪涝灾害带来供给冲击对价格产生了短期影响。从 CPI 各分项来看，6 月食品、居住分项分别拉动 CPI 同比 1.9% 和 0.7%。在 6 月 CPI 食品分项中，水产品、鲜菜、鲜果、粮食、肉禽及其制品分别拉动 CPI 食品分项同比 1.7%、1.5%、0.6%、0.6%、0.5%，猪肉拉动 0.4%。从 7 月前 4 周（6 月 28 日至 7 月 25 日）的食用农产品价格来看，食用农产品价格、猪肉批发价、鸡蛋零售价、蔬菜批发价、水产品批发价同比分别为 6.9%、3.6%、4.3%、49.6%、10.0%。预计 7 月 CPI 食品分项同比 7.4%，考虑到权重变化等影响，7 月 CPI 在 3.5% 附近。

PPI 季调环比趋势折年自 2009 年 12 月峰值 16.8% 持续下降，2010 年 6 月降至 -1.1%，首次落到负值区间。

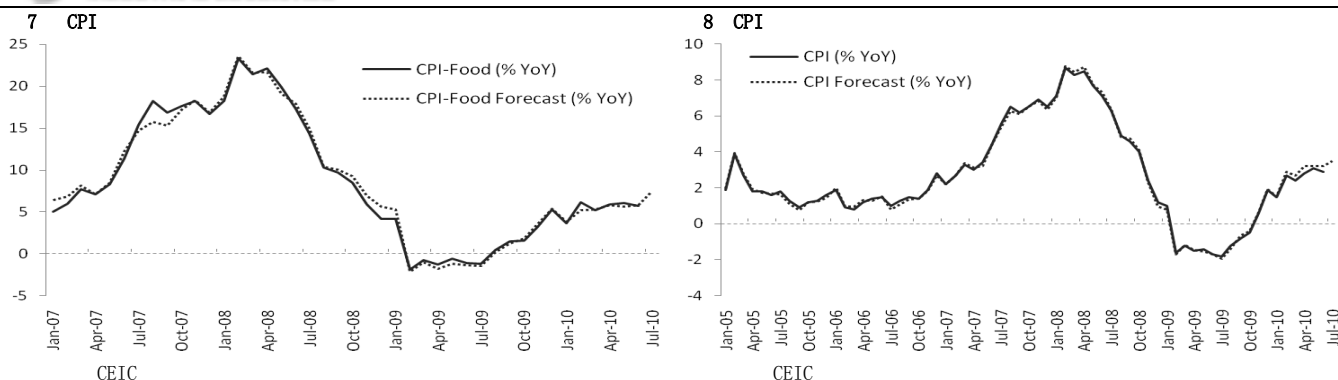


1 CPI

%								
CPI	32.6	4.0	9.0	6.0	10.0	10.0	14.0	13.2
CPI								
Jan-10	1.2	0.1	0.0	-0.1	0.2	-0.1	-0.2	0.3
Feb-10	2.0	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.4
Mar-10	1.7	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.0	0.4
Apr-10	1.9	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.6
May-10	2.0	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.7
Jun-10	1.9	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.7
Jan-10	5.4	1.3	-2.0	0.3	3.3	1.4	0.9	8.7
Feb-10	5.0	1.3	-2.7	0.2	3.1	1.6	1.0	7.5
Mar-10	5.1	1.3	-2.7	0.2	3.2	1.1	1.2	5.3
Apr-10	5.4	1.3	-2.1	0.4	3.6	0.6	1.2	3.6
May-10	4.8	1.2	-1.5	0.5	3.8	0.3	1.3	2.5
Jun-10	3.3	1.1	-1.1	0.6	3.8	0.1	1.2	1.6
Jan-10	-12.8	0.8	-2.4	0.0	1.1	1.8	-1.2	8.5
Feb-10	17.3	1.8	-6.3	1.1	2.1	0.5	4.3	6.5
Mar-10	-3.7	1.4	1.0	-0.6	2.7	2.3	0.1	0.0
Apr-10	10.5	1.0	-3.1	0.2	4.4	0.3	-0.1	11.0
May-10	7.8	1.2	-0.8	0.7	6.0	0.2	2.0	2.1
Jun-10	-2.7	1.4	0.2	1.5	1.9	-5.4	2.6	-1.9
CEIC								

2 CPI

%								
CPI	5.1	1.8	28.4	0.6	25.6	10.4	7.0	20.3
CPI								
Jan-10	0.5	0.0	-1.0	0.0	1.0	1.8	0.7	0.6
Feb-10	0.5	0.0	-0.5	0.1	2.3	2.7	1.3	0.6
Mar-10	0.5	0.0	-0.6	0.0	1.6	1.9	1.3	0.6
Apr-10	0.5	0.0	-0.5	0.0	1.4	2.6	1.2	0.7
May-10	0.6	0.0	0.2	0.0	1.4	2.2	0.8	0.8
Jun-10	0.6	0.0	0.5	0.0	1.7	1.5	0.6	0.8
Jan-10	12.3	3.8	-8.6	15.6	12.9	29.0	15.7	5.8
Feb-10	14.5	1.1	-12.1	12.6	6.3	26.1	34.6	5.1
Mar-10	16.6	-0.2	-10.7	3.5	0.7	21.8	42.8	4.3
Apr-10	17.2	0.3	-7.1	-4.0	-1.9	16.6	39.2	3.9
May-10	16.5	0.7	-4.7	-8.1	-2.6	11.7	35.7	3.9
Jun-10	15.2	0.5	-2.7	-10.6	-3.8	7.6	32.1	3.6
Jan-10	11.8	4.0	-8.9	12.8	-4.6	-66.5	17.9	5.8
Feb-10	12.3	-6.4	-12.4	5.4	28.6	70.1	68.1	4.9
Mar-10	15.5	-1.2	-9.6	17.2	-7.0	-21.0	50.2	3.9
Apr-10	22.8	5.0	-15.0	-2.7	-3.2	89.3	-2.1	3.9
May-10	15.8	6.6	6.5	-35.3	-4.6	24.0	73.1	6.4
Jun-10	11.8	-10.6	-1.7	7.2	1.6	-44.5	34.2	1.5
CEIC								



从7月前4周（6月28日至7月25日）的生产资料价格指数来看，生产资料价格指数、能源产品价格、黑色金属价格、有色金属价格、农资产品价格同比分别为5.7%、5.2%、-2.3%、18.3%、-7.9%。

综合上述分析，我们预计7月CPI同比3.5%，PPI同比6.0%。在7月24日《荒诞加息讨论带来投资机会》中，我们讨论了食品涨价不会持久的原因，预计8月回落。7月是全年CPI同比高点，PPI同比自5月以来连续下行，下半年无过热压力。

CPI超预期，引来加息讨论

2010年5月以来，中国多个省市遭受特大暴雨及洪涝灾害，由此引发通胀讨论。

3 1998 2007 2010

1998	6-9	3.18	1.96	2.23
2007	5-8	1.8	9734	1.8
2010	5-7	1.33		1.35
	7 29			

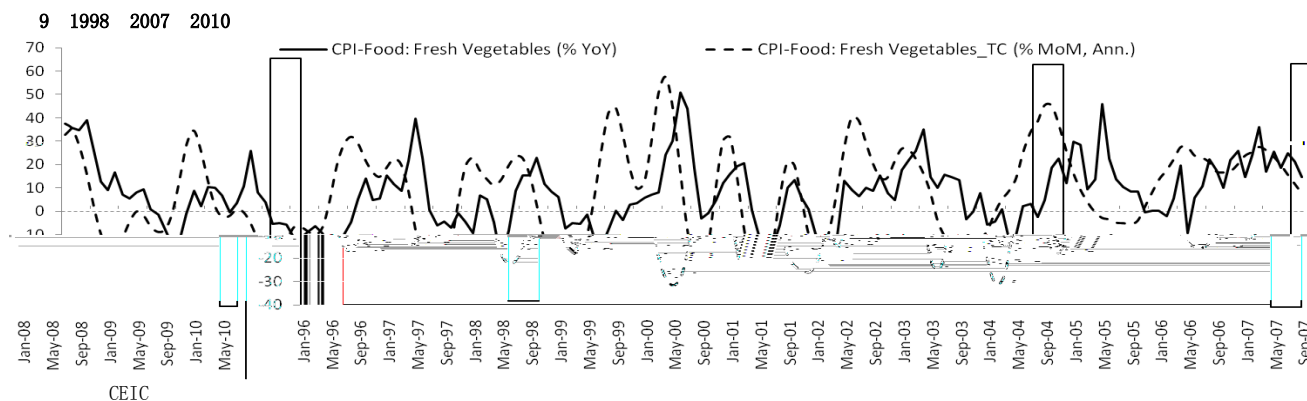
5-6月蔬菜价格同比涨幅延续年初以来回落趋势，6月蔬菜价格同比回落至14.6%；5-6月粮食价格同比延续2009年6月以来上升趋势，6月升至11.7%；但5-6月蔬菜和粮食季调环比趋势折年都连续回落，6月分别回落至7.6%和14.9%。

1998年大洪水并未引发通胀。在1998年洪涝灾害期间，蔬菜价格同比6月-5.3%，10月降至-11.2%，之后连续2个月回升至-6.4%后再次下降；季调环比趋势折年自6月谷底-22.8%回升至10月-6.8%，之后2个月连续下降。蔬菜生产周期短，供给短期冲击对价格影响短暂。

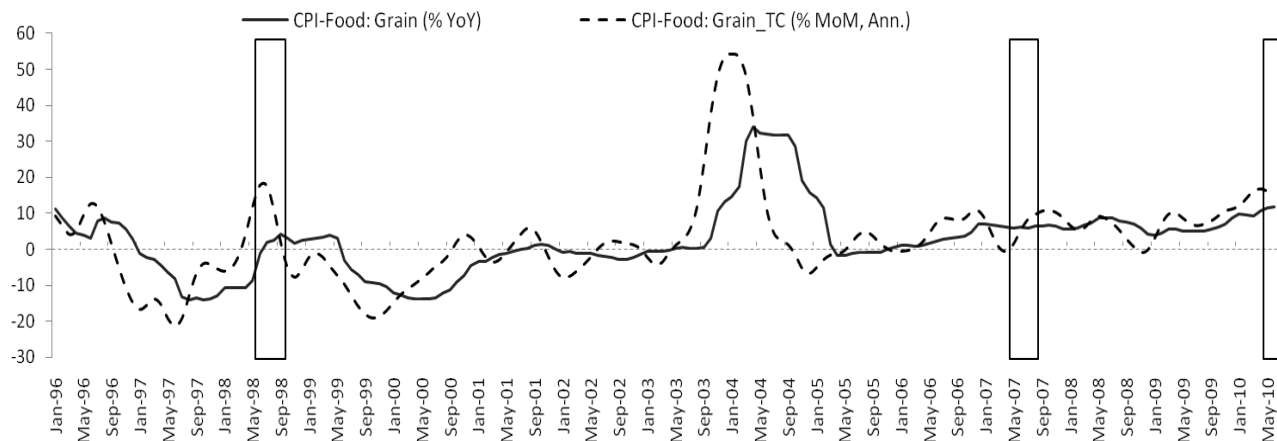
在2007年洪涝灾害期间，蔬菜价格同比自5月-2.3%很快升至8月22.5%，9月降至12.0%，10月升至29.9%；季调环比趋势折年在6月达峰值45.3%后持续回落至2008年6月-5.4%。

粮食价格历来波动不大。1998年洪涝灾害期间，粮食价格同比在6-9月持续回升至9月峰值4.1%，之后连续2个月回落；季调环比趋势折年自1998年6月峰值17.7%连续回落至11月-7.7%。

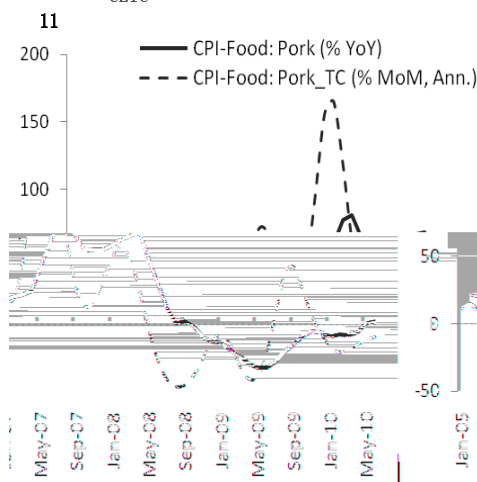
2007年洪涝灾害期间，粮食价格同比在6-11月位于6%-7%区间，季调环比趋势折年从4月谷底-0.5%升至10月峰值10.9%，之后回落。



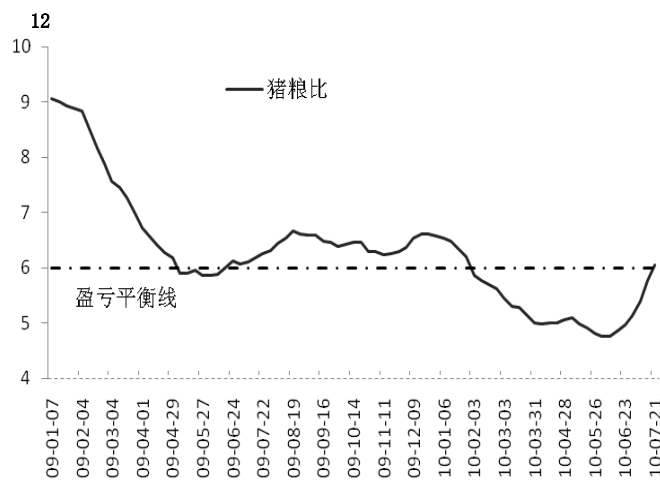
10 1998 2007 2010



CEIC



CEIC



CEIC

猪肉价格环比已连跌了半年，属于恢复性上涨。猪肉价格季调环比趋势折年自 2009 年 12 月以来一直位于 0 以下。“猪粮比” 7 月第 4 周升至 6.05，回到盈亏平衡线之上。

7 月食品价格同比明显上涨不会持久，预计 8 月将回落。

短期食品价格上涨，导致 CPI 超预期，今年 CPI 同比数很可能出现“双顶”，即 5 月和 7 月高于 3%，引发加息讨论。

2 季度中国经济数据环比已到冰点。内需大幅下滑，工业、物价、M1M2、进口、汽车销售环比均处于冰点。5-6 月的需求面和生产面数据充分反映了企业预期大规模逆转，迅速去库存，经济迅速变得冰凉。只盯 CPI 同比的看法，未免太过荒诞。从最近数个季度的政策反应来看，近期政策反应会更加通透，明确鼓励内需。

除了 3 次上调准备金率，去年以来中国政府动用了发改委冻结项目、信贷额度控制、多部委联合地产新政、汇率脱钩、取消出口退税、银监会叫停银信合作、制止地方城投项目违规担保等手段，是因为短期经济过热风险加大成为当时的主要矛盾。在经济转型期，各种行政调控手段既是混合经济内生的，又能见效。因此我们认为，以亚洲国家或新兴经济体纷纷加息为例，认为中国需要加息的看法，逻辑不通。

下半年主要矛盾已经转化为防止经济深度下滑，加息概率不大。即使加息，不改政策放松和复苏趋势。中央经济当局近期已陆续释放了一些正面信号：鼓励引导民间投资、扩大财政支出、补贴新能源汽车、西部大开发明显提速、加大保障性住房投入、等等。

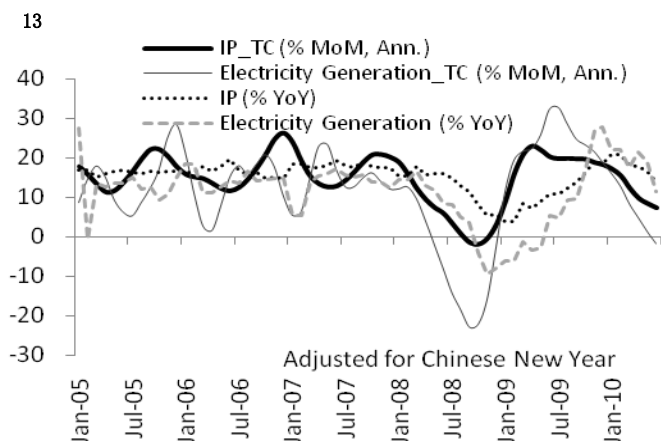
6 月 15 日以来我们的看法没有任何改变，荒诞加息讨论只是复苏过程中的又一朵浪花。我们继续看小复苏无通胀行情，调整即是机会。

工业：预计 7 月工业增加值同比 13.5%

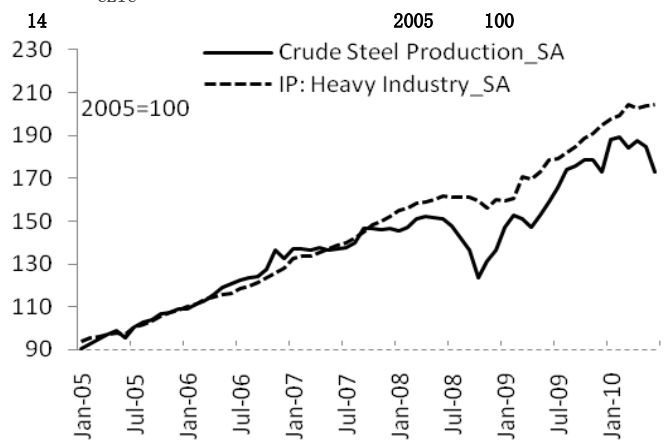
经季节调整后发电量环比趋势折年在 2009 年 7 月达峰值 32.6%，之后持续回落，2010 年 6 月降至-1.7%；季调后发电量环比折年从 5 月-8.2%升至 6 月-5.5%；工业增加值季调环比趋势折年降至 7.4%，重工业、轻工业环比趋势折年分别降至 4.5%和 9.0%。

5 月上旬以来粗钢日产量持续下降，7 月中旬降至 164.6 万吨。

预计 7 月工业增加值同比 13.5%。



CEIC



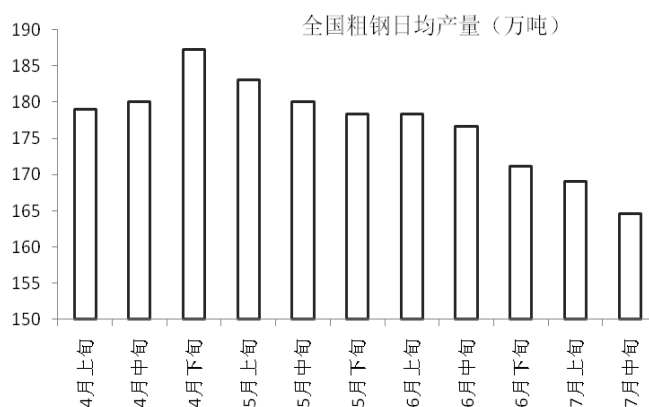
CEIC

4

, %				
Jan-2009	40.3	-1.5	4.0	-3.5
Feb-2009	9.2	9.9	11.9	9.7
Mar-2009	111.1	85.9	42.9	104.6
Apr-2009	-29.2	-6.1	-5.0	-6.4
May-2009	17.5	24.9	21.8	25.5
Jun-2009	107.0	40.3	25.2	44.7
Jul-2009	-6.3	0.5	-5.8	4.7
Aug-2009	33.9	18.7	14.2	21.6
Sep-2009	14.6	20.5	25.8	20.6
Oct-2009	15.4	20.6	6.9	26.7
Nov-2009	34.5	17.1	20.0	17.3
Dec-2009	30.9	17.7	-4.9	24.3
Jan-2010	-3.3	21.2	34.9	21.2
Feb-2010	12.2	10.4	12.3	10.1
Mar-2010	24.1	37.1	21.5	34.6
Apr-2010	5.4	-7.4	6.2	-9.8
May-2010	-8.2	7.6	11.3	5.4
Jun-2010	-5.5	6.0	7.9	3.4

CEIC

15



投资：预计 7 月城镇固定资产投资同比 24.5%，累计同比 25.3%

6 月真实城镇固定资产投资季调环比趋势折年降至 27.3%，之前连续 4 个月保持在 30%以上；真实房地产开发投资季调环比趋势折年降至 46.0%，自 2 月以来一直高于 40%。

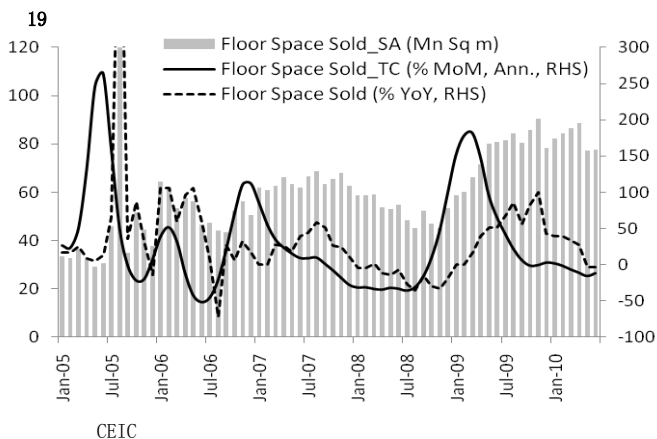
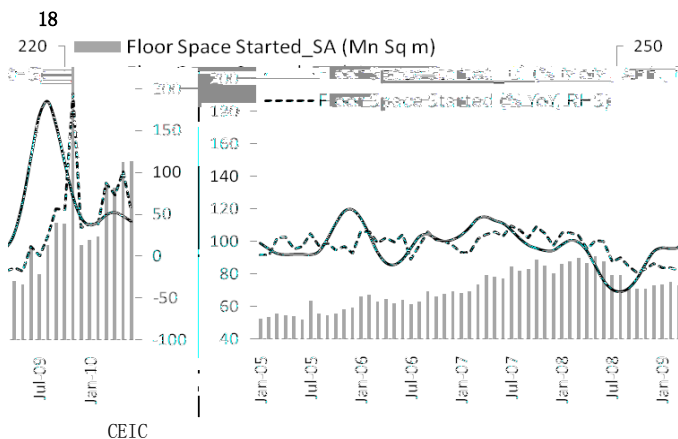
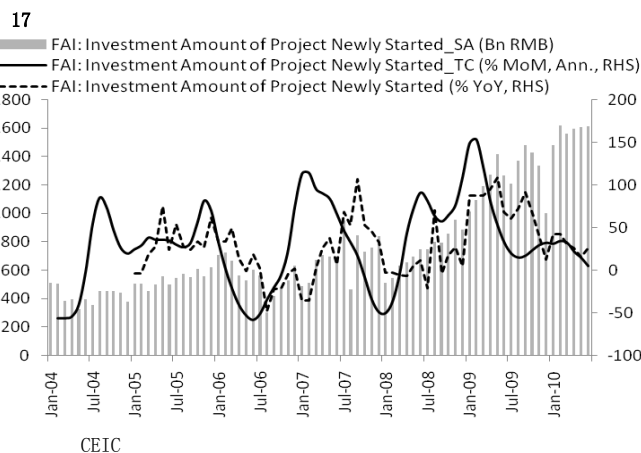
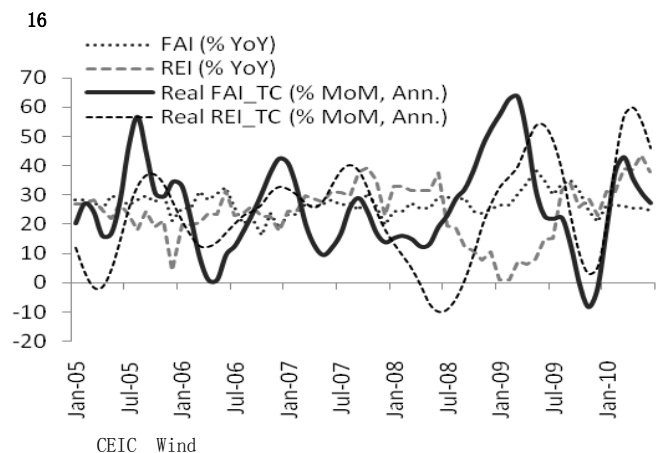
6 月新开工项目计划总投资月新增季调环比趋势折年降至 5.4%；从季调后数据来看，新开工项目计划总投资 2 月创历史新高，3 月回落后 4-6 月连续小幅上升。

6 月商品房新开工面积季调环比趋势折年降至 41.0%，仍高于历史平均水平 24.2%；从季调后数据来看，新开工面积在 6 月略升。6 月房屋销售面积季调环比趋势折年回升至-11.6%；季调后房屋销售面积在 2010 年 5 月明显下降，6 月略升。

近期政府刺激投资的举动：5 月 13 日，国务院正式发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》；7 月 26 日，国办印发《关于鼓励和引导民间投资健康发展重点工作分工的通知》；2010 年地方政府债 6 月 18

日正式启动，发行 438 亿元，7 月 19 日发行 232 亿元；7 月 5 日发改委公布今年新开工 23 个西部投资项目总计 6822 亿元；为完成今年 580 万套保障性住房建设任务，中央已经下拨 600 多亿资金。

预计 7 月城镇固定资产投资同比 24.5%。

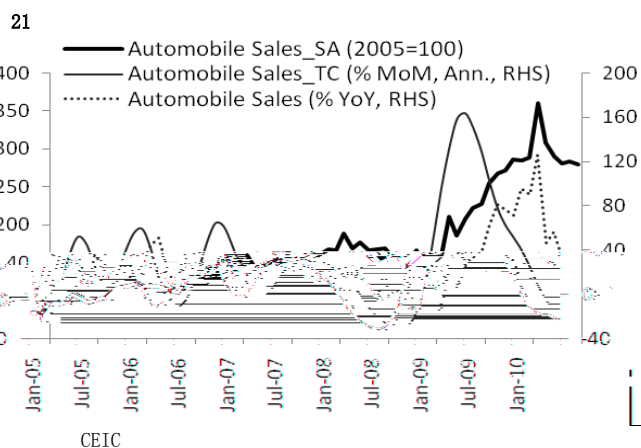
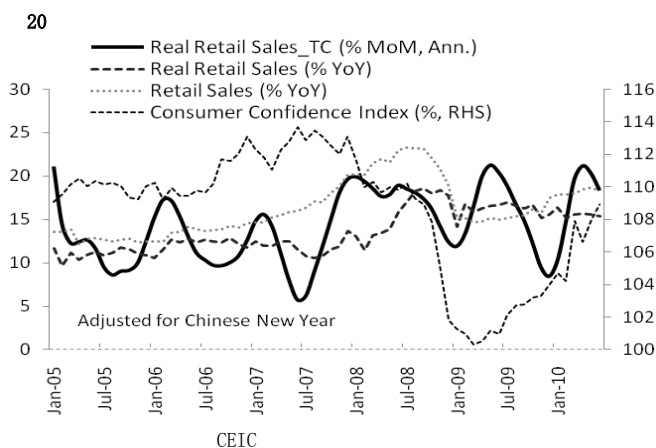


消费：预计 7 月零售同比 18.8%

季节调整后真实零售环比趋势折年在 6 月降至 18.3%，仍高于历史平均水平 14.1%。6 月消费者信心指数比 5 月上升 0.9%至 108.9%，创 2008 年 10 月以来新高。

汽车销售在 6 月达 141.2 万辆，季调后环比趋势折年自 2009 年 5 月以来持续下降，2010 年 2 月降至 0 以下，6 月降至 -21.8%。季调汽车销售量 6 月小幅回落。6 月 30 日，发改委、工信部、财政部公告首批 71 款“节能产品惠民工程”汽车推广目录，予以每台车 3000 元的国家节能补贴。

预计 7 月零售同比为 18.8%。



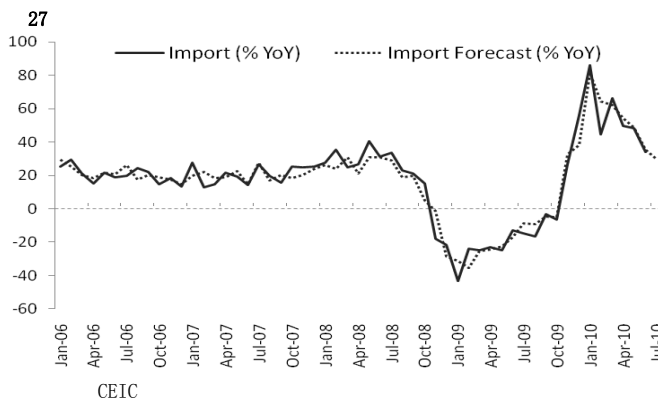
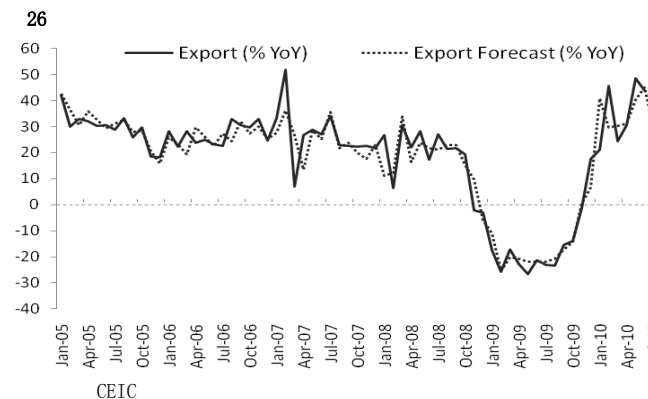
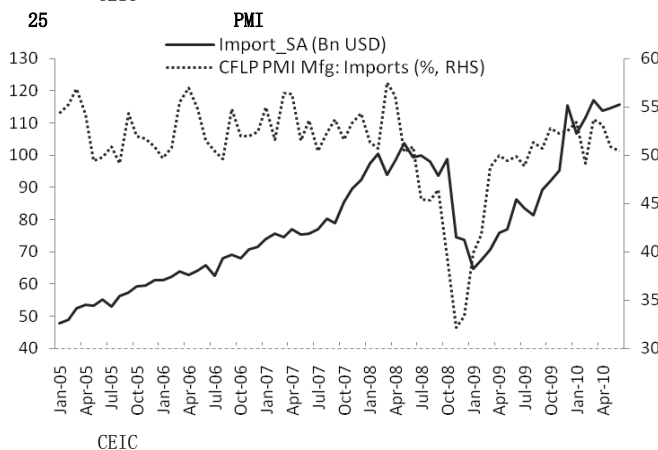
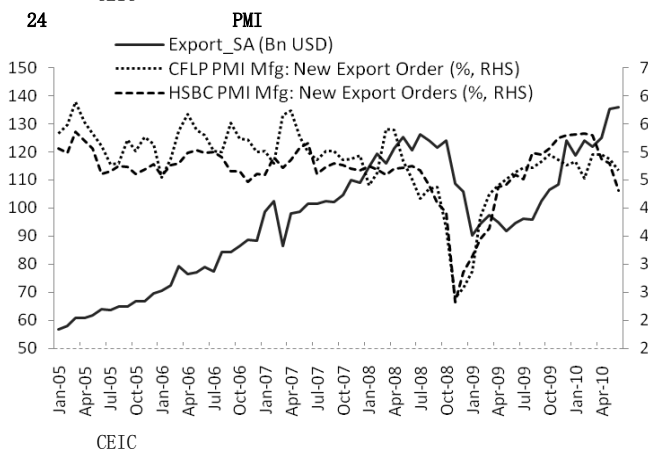
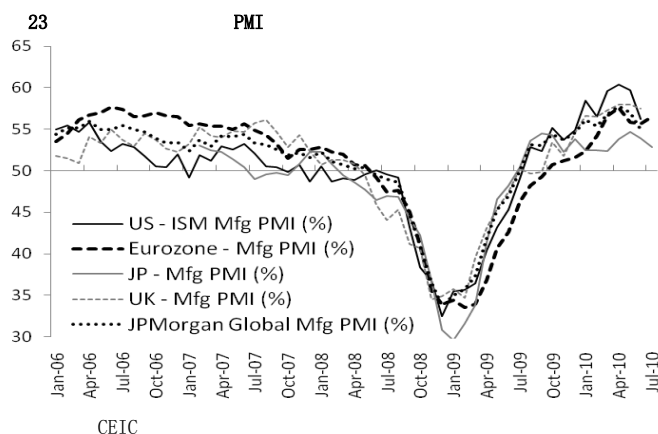
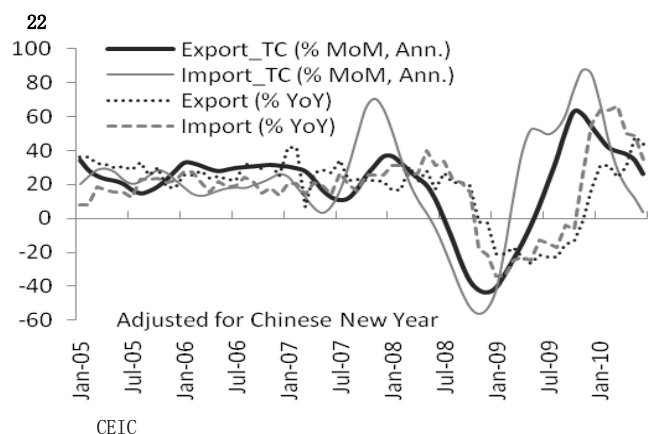
进出口：预计 7 月出口同比 30.0%，进口同比 30.0%

季节调整后 6 月进出口环比趋势折年分别降至 3.8% 和 26.5%。2009 年 2 月至 2010 年 2 月，进口季调环比趋势一直强于出口，3 月后出口季调环比趋势反超进口。

主要经济体制造业 PMI 在 6 月都有所回落，但仍显示经济扩张。美国 ISM 制造业 PMI 在 6 月降至 56.2%，自 2009 年 8 月以来一直处于扩张区间；欧元区制造业 PMI 在 6 月降至 55.6%，7 月初值 56.5%，自 2009 年 10 月以来一直处于扩张区间；日本制造业 PMI 在 6 月降至 53.9%，7 月降至 52.8%，自 2009 年 7 月以来一直处于扩张区间；英国制造业 PMI 在 6 月降至 57.5%，已连续 9 个月位于扩张区间；全球制造业 PMI 在 6 月降至 55.0%，已连续 11 个月位于扩张区间。

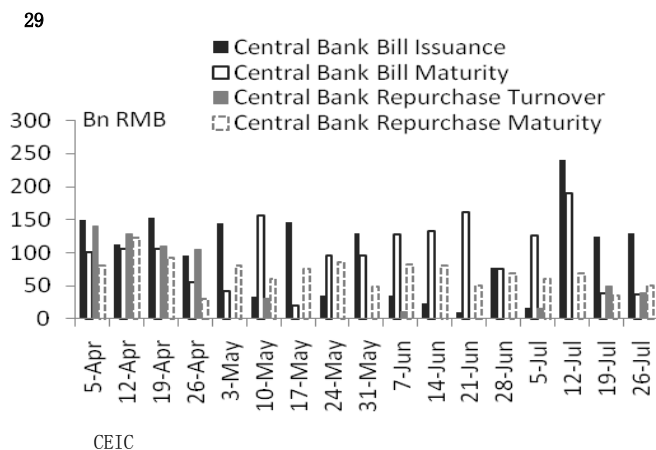
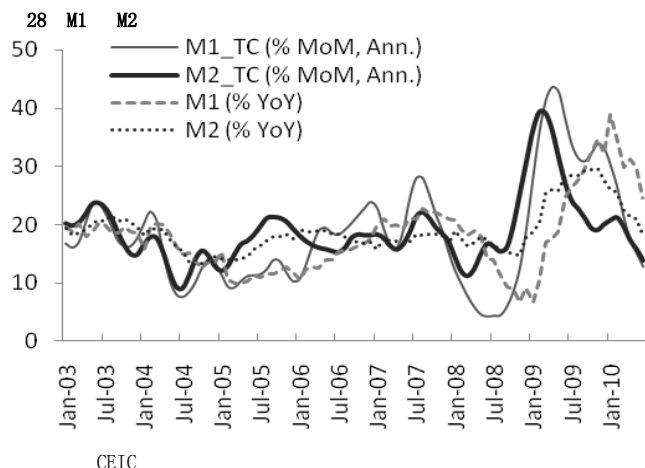
6 月中国物流与采购联合会制造业 PMI 新出口订单指数比 5 月下降 2.1% 至 51.7%，已连续 14 个月位于扩张区间；汇丰银行的剔出季节因素制造业 PMI 新出口订单指数降比 5 月下降 4.7% 至 48.2%，自 2009 年 6 月以来首次降至 50% 以下；中国物流与采购联合会制造业 PMI 进口指数比 5 月下降 0.5% 至 50.4%，已连续 4 个月位于扩张区间。

预计 7 月出口同比 30.0%，进口同比 30.0%。



货币：预计 7 月 M1 同比 23.5%，M2 同比 18.7%

季调后 M1、M2 环比趋势折年在 6 月分别降至 12.9% 和 13.8%。季调后 M1 环比趋势折年自 2009 年 5 月开始下滑，至 10-11 月回升后继续下滑；季调后 M2 环比趋势折年自 2009 年 3 月开始下滑，至 12 月后连续 3 个月回升，之后再度下滑。



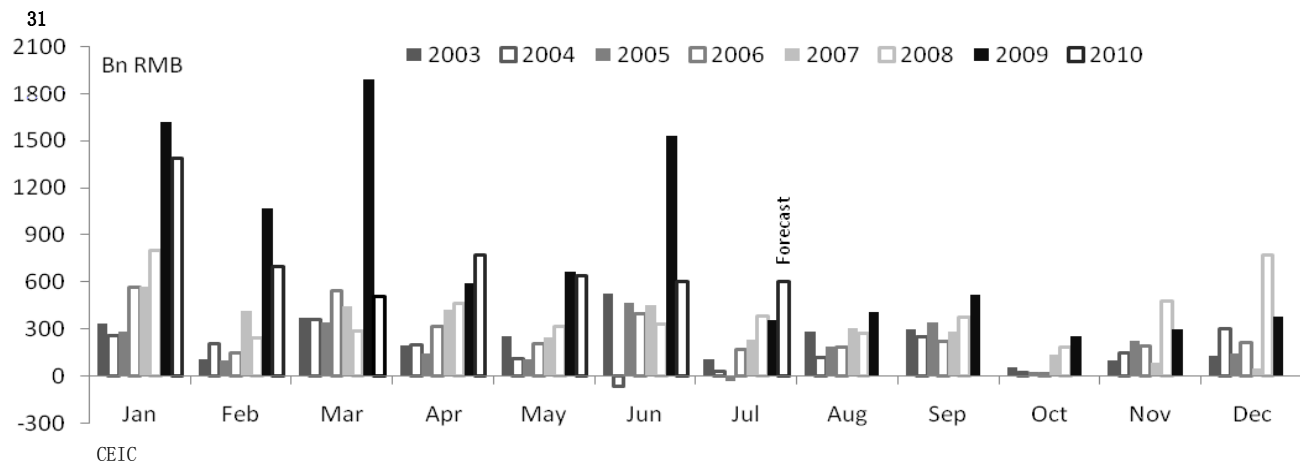
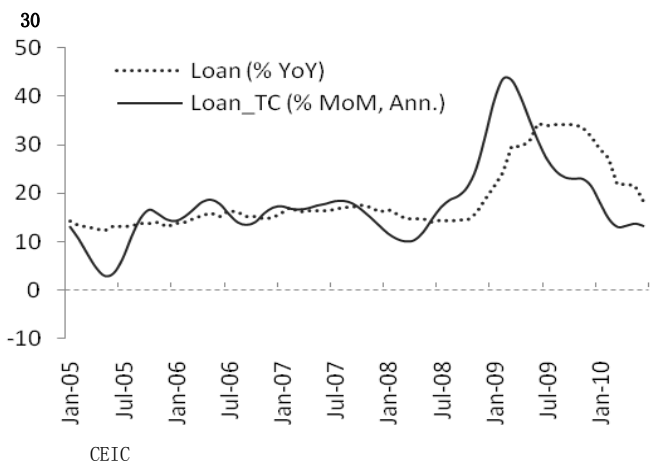
7 月 5 周（6 月 28 日至 8 月 1 日）央行票据发行 5880 亿元，正回购 1050 亿元，而央票到期 4670 亿元，正回购到期 2820 亿元，共计投放货币 560 亿元。

预计 7 月 M1 同比 23.5%，M2 同比 18.7%。

信贷：预计 7 月人民币贷款同比 18.6%

季调后 6 月人民币贷款环比趋势折年降至 13.3%，低于历史平均水平 15.6%。

预计 7 月新增人民币贷款 5800-6200 亿元，人民币贷款同比增长 18.6%。



投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
朱圣诞	电话: 010-66290197	Email: zhusd@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。